

TELEBÖRSE 26.07.2004

Zertifikate-Check:

Zertifikate für "Saure-Gurken-Zeiten"

Gast: Matthias Steinhauer, CONCEPT VERMÖGENSMANAGEMENT, Bielefeld



Der geneigte Aktieninvestor wägt das Risiko, prüft die Gewichtung von Aktien im Verhältnis zum übrigen Vermögen, kalkuliert mögliche Verluste und geht bewusst höhere Risiken ein, um einen über der Verzinsung von sicheren Anlagen resultierenden Ertrag zu erlösen.

Bitter, wenn die Anlage im Rückblick ein Ergebnis von Null erbringt. So jedenfalls die Entwicklung der bedeutenden Indices im ersten Halbjahr 2004. Nach erheblichen Schwankungen (gleichzeitig ein Maß für das eingegangene Risiko) haben sich die Aktienmärkte per Saldo kaum von der Stelle bewegt. Trotz der wieder belebten wirtschaftlichen Entwicklung gibt es Indizien, die ein längeres Verweilen in dieser "Zitterphase" befürchten lassen:

So brauchte es nach vergleichbaren Kursrückgängen wie in der Zeit von 2000 bis 2003 im Rückblick immer mehrere Jahre, bis die Börsen den Wert der Unternehmen wieder austariert und das Normalniveau gefunden hatten. In solchen Phasen spielen nicht nur nackte Wirtschaftsdaten eine Rolle, sondern gleichzeitig durchaus ambivalente Erwartungen: Nach starken Gewinn- und Kurseinbrüchen kann der Basiseffekt bei wieder steigenden Erträgen für sehr starke Bewertungsaufschläge (sprich: Kursexplosionen) sorgen. Andererseits entwickeln sich die Erwartungen bei wieder besserem Umfeld durchaus überproportional zu den tatsächlichen Zahlen. Dies kann – trotz hervorragender Umsatz- und Gewinnentwicklung – zu enttäuschten Erwartungen führen und gerade durchgestartete Kurse scheinbar grundlos wieder zum Einbruch bringen. So dieser Tage bei ebay gesehen, die beste Zahlen veröffentlichten, gleichzeitig aber die noch höher gesteckten Erwartungen der euphorischen Analysten einbremsen. Kursverlust an diesem Tag 5%.

Und noch eine Befürchtung irritiert die Märkte in Erholungsphasen nach starken Kursverlusten immer wieder: War´s das wirklich? Ist der Boden gefunden? Oder sind wir lediglich in einer Zwischenerholung und es kommt alles noch einmal schlimmer? – Das ist der wesentliche Grund, warum die Börsen nach einem Sturz in der Regel lange Zeit brauchen, bis sie wirklich wieder "auf die Beine kommen". Straucheln, Hinfallen und wieder Aufstehen – also starke Schwankungen bei Null Ergebnis – sind häufig zu beobachtende Symptome in solchen Phasen.

Aber aktuell kommen noch andere "Sorgenmacher" hinzu: Die westlichen Industrienationen leben über ihre Verhältnisse. Das Faktum ist zwar erkannt, gleichwohl zieht sich die erforderliche Anpassung aufgrund der absehbaren Schmerzen hin. Das trifft auf Westeuropa mit seinen vielerorts überdimensionierten Sozialsystemen ebenso zu wie auf Amerika, welches sich in nur wenigen Jahren wieder dramatisch verschuldet hat und auf Japan, wo noch immer an den Folgen des über Jahrzehnte gepflegten korrumpierenden Wirtschaftsstils bei Unterdrückung dringender Reformen herumlaboriert. Zu dem Erfordernis, sich in den nächsten Jahren erheblich einzuschränken kommt – zumindest in Westeuropa und Japan – hinzu, dass die demografische Umwälzung zu einer dramatischen Alterung der Gesellschaft und zu rückläufigen Bevölkerungszahlen führen wird, die auch durch Zuwanderung nicht aufgefangen werden kann. Konsumverhaltensmuster und Wirtschaftszyklen werden damit anders verlaufen, als in zurückliegenden Dekaden beobachtet.

Soviel zur Analyse der Situation. Im Focus steht die Frage nach Lösungen für diejenigen Anleger, die zwar das Aktienrisiko nicht grundsätzlich scheuen – auch, weil die Rentenrenditen derzeit fast vernachlässigenswert gering sind -, für das eingegangene Risiko jedoch auch einen entsprechenden Return erwarten. Dies auch bzw. besonders, wenn sich die Aktienmärkte per Saldo kaum bewegen.

Die Zertifikateindustrie hat in den letzten Jahren wahren Pioniergeist entwickelt. Im Resultat steht heute für jeden Anlegertypus eine breite Auswahl an Investitionsmöglichkeiten zur Verfügung, die eine Feinstjustierung der Chance-Risiko-Parameter im Individualdepot erlauben. Neben Bonus- und Discount-Zertifikaten sind hier zwei weitere eher risikoaverse Konstruktionen Gegenstand der Betrachtung: Zins-Zertifikate, bei denen die Höhe des Zinses an Aktienkursentwicklungen gekoppelt ist sowie Korridor-Discount-Zertifikate.

Korridor-Discount-Zertifikate

Manchem Leser/Zuschauer ist diese Gattung möglicherweise als PlusProDiscount-Zertifikat der Commerzbank bekannt.

Zur Funktionsweise:

Wie bei Discount-Zertifikaten wird ein Cap festgelegt, welches gleichzeitig den maximalen Rückzahlungspreis darstellt. Sofern zum Fälligkeitstermin der Preis des Underlyings den maximalen Rückzahlungspreis übersteigt, wird lediglich der Cap ausbezahlt. Anders als bei "normalen" Discount-Zertifikaten verfügen die Korridor-Zertifikate zusätzlich über eine Untergrenze. Sofern diese innerhalb einer definierten Zeitspanne vor Fälligkeit nicht angetestet/unterschieden wird, erhält der Anleger zur Fälligkeit in jedem Fall den maximalen Rückzahlungspreis zurück, auch wenn das Underlying darunter notiert. Je nach Wahrscheinlichkeit, dass das untere Ende unangetastet bleibt, kann das Zertifikat – bei einem Cap oberhalb des aktuellen Underlying-Niveaus – auch optisch teurer sein, als das Underlying.

Ein Beispiel – gleichzeitig unser Favorit – sagt mehr als tausende Worte:

Die Commerzbank bietet einen Discount-Floor auf den Euro Stoxx 50 mit einer Obergrenze von 2.900 Punkten und einer unteren Kursschwelle von 2.400 Punkten an. Das Underlying liegt mit derzeit ca. 2.680 Punkten irgendwo dazwischen. Sofern der Euro Stoxx 50 innerhalb von 30 Tagen vor Fälligkeit nicht einmal die 2.400 Punkte erreicht oder unterschreitet, erhält der Investor am 23.9.05 (Fälligkeit) 29 Euro (1/100 von 2.900 Pkt.) zurück. Wird die Knock-Out-Schwelle gerissen, so erhält der Investor den 1/100 Euro Stoxx 50 ausbezahlt. Für dieses Zertifikat sind heute ca. 26,35 € zu zahlen. Die maximal mögliche Rendite beträgt also ca. 10%, annualisiert 8,5%. Selbst wenn der Index 10% verliert (ohne zwischendurch die Knockout-Schwelle zu reißen), erhält der Anleger diese Rendite. Anders wenn der Verlust größer wird – minus 15% im Index schlagen sich mit minus 12% beim Investor nieder. Deshalb noch ein Tip abseits der Sendung: Wer auch bei minus 20% noch immer ein positives Ergebnis erzielen möchte und im Gegenzug auf etwas Rendite verzichten kann, greife mglw. zu einem kurz laufenden Bonus-Zertifikat des gleichen Emittenten (siehe Liste am Ende). Aber Vorsicht auch hier: Bei mehr als 20% Verlust, wird das Bonus-Zertifikat wieder unattraktiv.

Anlegercharaktere, für die sich diese Anlage eignet:

Die Zertifikate sind für Anleger interessant, die das Aktienrisiko grundsätzlich nicht scheuen, für das eingegangene Risiko jedoch auch in Phasen entlohnt werden wollen, wo die Märkte sich per Saldo nicht vom Fleck bewegen, sondern ggf. sogar leicht verlieren. Für diese höhere Chance, überhaupt eine Rendite zu erzielen, sind sie bereit auf Maximalperformance zu verzichten. Bei Einhaltung der steuerlichen Frist von einem Jahr zwischen Kauf und Verkauf bzw. Fälligkeit ist der Ertrag aus der Anlage nach heutigen Gegebenheiten nicht zu versteuern.

Zins-Zertifikate

Zur Funktionsweise:

Diese Titel sind zunächst mit einer Basisverzinsung ausgestattet, die i.d.R. zwischen 1% und 3% liegt. Diese Verzinsung fällt jährlich in jedem Fall an – unabhängig von den übrigen eingebauten Bedingungen. Hinzu kommt eine Verzinsung, die davon abhängt, wie sich die Kurse einzelner Aktien eines im Voraus definierten Aktienkorbes entwickeln. Hier gibt es nun verschiedene Varianten:

Üblich ist, einen Teil der Kursentwicklung der Aktie mit der geringsten Veränderung als Zusatzverzinsung zu gewähren. "Ein Teil" versteht sich im Übrigen als Partizipation von 30% bis 60%, je nach Emittent und Ausgestaltung. Dabei ist die Richtung der Kursentwicklung in den meisten Fällen egal. Nun sollte man sich von der vermeintlichen Attraktivität solcher Angebote nicht blenden lassen. Denn die zugrunde liegenden Körbe von 20-30 Aktien sind grundsätzlich so angelegt, dass neben einigen Aktien, die ordentliche Schwankungen hinlegen auch wahre Schlaftabletten dabei sind. Mithin ist das Risiko, dass der Korb wenigstens eine Aktie mit nur sehr geringer Schwankungsbreite enthält und die Zusatzverzinsung sehr schmal ausfällt, immer recht groß. Dieses Manko wird zum Teil dadurch ausgeglichen, dass bei neueren Emissionen immer eine Lock-In-Automatik mit zum Konzept gehört. Das bedeutet, eine in einem Jahr erreichte Verzinsung stellt zugleich die Mindestausschüttungshöhe für die Folgejahre dar. Am Ende der 7-10jährigen Laufzeit wird regelmäßig – wie bei Anleihen auch – der Nominalwert des Zertifikates zurückgezahlt.

Soviel Sicherheit hat den Preis der Steuerpflicht. Kapitalgarantie und regelmäßig fließende Ausschüttungen sorgen dafür, dass die Rendite geteilt werden muss – zwischen dem Investor und dem Finanzminister.

Ein Beispiel erhellt auch hier wieder die Details. Die Deutsche Bank bietet ihr "Swing-Zertifikat" mit folgender Konstruktion an:

Basiszins sind jährlich 1,5%. Darüber hinaus erhält der Investor 56% der Wertentwicklung jener Aktie aus einem 20 Titel umfassenden international diversifizierten Korb, die sich am wenigsten entwickelt hat – in welche Richtung auch immer. Sofern z.B. die Aktie mit der geringsten Schwankung sich um 2% ermäßigt hat, beträgt die Zusatzverzinsung $2 \times 56\%$, also 1,12%, die Gesamtausschüttung beträgt für dieses Jahr 2,62% und wird gleichzeitig als Mindestausschüttung für die Folgejahre eingefroren.

Unser Favorit ist jedoch ein Titel der Bankgesellschaft Berlin (Garantiert durch die Landesbank Berlin), der etwas anders funktioniert: Zu 7% werden 30% der Performance des geringstveränderten Wertes (jeweils seit Emission) hinzuaddiert. Dies ist der auszahlende Zins. Sofern die betreffende Aktie positiv performend hat, übersteigt er also 7%, im anderen Fall ermäßigt sich der Zins dementsprechend. Es werden aber jeweils mindestens 3% ausgezahlt. Einmal erreichte Höchststände werden eingelockt.

Anlegercharaktere, für die sich diese Anlage eignet:

Die Zertifikate sprechen diejenigen Anleger an, die in jedem Fall eine Seitwärtsphase in den Aktienmärkten erwarten, die Alternative Anleihen aufgrund der unbefriedigenden Rendite scheuen und dennoch während der Laufzeit ohne größere Kursrisiken verkaufen können möchten. Mit großer Wahrscheinlichkeit resultiert aus den Zertifikaten ein höherer Ertrag als aus festverzinslichen Wertpapieren, muss aber dementsprechend auch versteuert werden.

Alle Angaben erfolgten nach bestem Wissen. Der Autor haftet nicht für finanzielle Verluste, die durch die Umsetzung von Empfehlungen entstehen.

www.c-vm.com

Berechnungstool zur Attraktivität von Pro-Discount-Zertifikaten

WKN	Underlying	Kurs			Fällig	Ergebnis steuerfrei?	Kurs	Max. Rend. absolut	Maximale Rendite p.a.	Preis ggü. Underlying	Abs. Veränd. bei -10%	Abs. Veränd. bei -15%	Abs. Veränd. bei -20%
		Underlying	Untergrenze	Obergrenze									
A0AQHC	€Stoxx 50	2.675	2.800	3.300	24.06.05	Nein	27,44	20,3%	22,2%	2,6%	-12%	-17%	-22%
A0AQHB	€Stoxx 50	2.675	2.600	3.100	24.06.05	Nein	27,26	13,7%	15,0%	1,9%	-12%	-17%	-21%
CB2AW8	€Stoxx 50	2.675	2.800	3.300	23.09.05	Ja	27,32	20,8%	17,6%	2,1%	-12%	-17%	-22%
CB2AW6	€Stoxx 50	2.675	2.400	2.900	23.09.05	Ja	26,32	10,2%	8,7%	-1,6%	10%	-14%	-19%
CB2AW1	DAX	3.807	3.600	4.200	23.09.05	Ja	37,02	13,5%	11,4%	-2,8%	-7%	-13%	-18%
CB2AW2	DAX	3.807	3.800	4.400	23.09.05	Ja	37,80	16,4%	13,9%	-0,7%	-9%	-14%	-19%
784.196	DAX	3.807	3.400	4.000	29.03.05	Nein	37,43	6,9%	10,2%	-1,7%	7%	-14%	-19%

*) Die Untergrenze darf während der letzten 30 Tage vor Fälligkeit nicht berührt oder nach unten durchstoßen werden. Sonst Rückzahlung = 1/100 Underlying.

Berechnungstool zur Attraktivität von Bonus-Zertifikaten

WKN	Underlying	Kurs			Fällig	Kurs	"Mindest" Rendite absolut	"Mindest" Rendite p.a.	Preis ggü. Underlying	Abs. Veränd. bei -10%	Abs. Veränd. bei -15%	Abs. Veränd. bei -20%	
		Underlying	Untergrenze*	Obergrenze									
819.770	€Stoxx 50	2.675	2.200	3.100	07.11.06	Ja	27,16	14,1%	5,9%	1,5%	14%	14%	-21%
819.771	€Stoxx 50	2.675	2.600	3.500	07.11.06	Ja	27,28	28,3%	11,5%	2,0%	-12%	-17%	-22%

*) Die Untergrenze darf während der drei Monate vor Fälligkeit nicht berührt oder nach unten durchstoßen werden. Sonst Rückzahlung = 1/100 Underlying. Notiert das Underlying zum Laufzeitende ÜBER der Obergrenze, so wird 1/100 des Underlying ausbezahlt.

 = Favorit

Zinszertifikate:

WKN	Gattung	Emittent	Laufzeit	Region	Underly bzw. Univer-sum	Anlage-Idee	Details	Zertifikate-Journal
DE0009519520	Multizins Garant Extra	DZB	07.05.2008	Welt	"20 internationale Blue-Chips"	Von den 20 enthaltenen Werten erhält der Anleger jährlich die positive absolute Entwicklung des Wertes mit der geringsten Abweichung (egal ob plus oder minus) mit einer Partizipation von ca. 60% (Stand vor Emission). Mindestzins = 1,5% / Cap = 12% Zinszahlung pro Einzeljahr. Einmal gezahlter Zins = Mindestzins für die Folgejahre.		11/04
DB0D82	Swinger Zertifikat	DBK	18.05.2009	Welt	"20 internationale Blue-Chips"	Von den 20 enthaltenen Werten erhält der Anleger jährlich die positive absolute Entwicklung des Wertes mit der geringsten Abweichung (egal ob plus oder minus) mit einer Partizipation von 56%. Mindestzins = 1,5% / ohne Cap. Einmal gezahlter Zins = Mindestzins für die Folgejahre.	Im Basket sind folgende Aktien enthalten: Altria, Nestle, British Airways, Coca Cola, NTT Docomo, Software AG, Tesco, Heineken, Genzyme, Celltech, Honda, Johnson&Johnson, Siemens, Diageo, Amgen, Canon, SBC, Oracle, AT&T Wireless und Schering.	21/04
DE000A0BNK04	SOFIA Lock-In Zins 2010 Plus	BGB	20.09.2010	Welt	"25 internationale Blue-Chips"	Der Anleger erhält jährl. 7% zzgl. 30% der Rendite des Wertes mit der geringsten Performance seit Emission (negative Performance wird dementsprechend abgezogen). Mindestausschüttung 3%. Lock-In. (Mindestrendite wird erreicht, wenn ein Wert sich schlechter als 13% entwickelt). Währungseinflüsse bleiben unberücksichtigt.	Altria, Anglo American, Baxter, Bayer, Biogen, British American Tobacco, Bristol-Myers Squibb, Caterpillar, Dell, eBay, E.ON, GM, KPN, McDonalds, Motorola, NEC, Newmont Mining, Nokia, PepsiCo, Reuters, Sanofi, Schlumberger, Sun Micro, Toshiba, UFJ Holding	NEU